

全年业绩符合预期，战略转型升级稳步推进

旷达科技（002516.SZ）年报点评

证券研究报告

2021年04月18日

● 核心结论

摘要内容

事件：公司发布2020年年报，公司实现营收和归母净利润14.90亿元和2.10亿元，同比增长-5.34%和25.6%。业绩符合我们之前预期：公司实现营收和归母净利润15.06亿元和2.09亿元，归母净利润增速超过营收增速。公司主要产品为车用纤维及车用内饰件，汽车销量重回正增长轨道，新能源汽车销量创历史新高，主营业务增长动力强劲。

车饰业务占比降低，业务转型升级初显成效。饰件业务方面，主要业绩指标完成并超出年初预算目标，实现净利润11,862.47万元。新能源业务方面，收入和利润比较稳定，未来将继续调整优化。滤波器业务方面，公司完成滤波器业务资本架构搭建的第一步。目前交易双方在积极推进第二批股权交割事宜，同时推进滤波器在中日两国产能的新建和扩建。公司业务转型升级成效初显，高毛利的电力及其他、面料毛利率的提高以及占比提高带动公司综合毛利率从26.65%提升至28.79%，提高2.14pct。

汽车内饰平稳增长，下半年关注滤波器进展。主营业务方面，公司是国内汽车内饰面料行业龙头企业，市场占有率位居前列，保持稳定增长，未来继续促进汽车内饰材料的转型升级。转型业务方面，公司对光伏发电业务将继续调整优化，不做新的发展，未来将视公司的资金情况及后续新项目的发展调整其战略方向。同时根据滤波器业务在中日两国产能的长期规划，对相关投资主体实施增资，以启动滤波器中国工厂的建设。

投资建议：预计公司2021-23年营业收入分别为16.68、18.87、21.42亿元，净利润分别为2.36、2.66、2.89亿元。采用分部估值法，给予2021年目标市值98亿元，对应目标价6.67元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、滤波器量产进度不及预期

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,574	1,490	1,668	1,887	2,142
增长率	-10.9%	-5.3%	12.0%	13.1%	13.5%
归母净利润（百万元）	167	210	236	266	289
增长率	-28.0%	25.6%	12.7%	12.6%	8.7%
每股收益（EPS）	0.11	0.14	0.16	0.18	0.20
市盈率（P/E）	29.0	23.1	20.5	18.2	16.7
市净率（P/B）	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002516

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

3.22

近一年股价走势



分析师



邢开允 S0800519070001



xingkaiyun@research.xbmail.com.cn



雷肖依 S0800519060004



leixiaoyi@research.xbmail.com.cn

相关研究

旷达科技：汽车内饰细分龙头，联合收购切入 SAW 滤波器领域—旷达科技（002516.SZ）首次覆盖报告 2020-12-30

索引

内容目录

一、业绩符合预期，归母净利润增速超过营收增速	3
二、车饰业务占比降低，业务转型升级初显成效	4
三、汽车内饰平稳增长，下半年关注滤波器进展	6
四、风险提示	6

图表目录

图 1: 2020 年公司实现营收 14.90 亿元, yoy-5.34%	3
图 2: 2020 年公司实现归母净利润 2.10 亿元, yoy+25.6%	3
图 3: 下半年营收稳定增长, 归母净利润大幅增长	3
图 4: 公司各季度营收相对平均, Q1 和 Q2 受疫情影响	3
图 5: 2020 年至今中国汽车销量增速	4
图 6: 2020 年至今中国新能源汽车销量增速	4
图 7: 2020 年座套占比下降, 电力及其他业务占比提升	4
图 8: 2020 年面料、电力及其他毛利率有所提升	4
图 9: 2020 年期间费用率整体小幅下降	5
图 10: 2020 年公司净利率提升 3.43%	5
图 11: 2020 年公司 ROE 提升 1.47%	5
图 12: 公司资产负债率保持稳定, 在 12% 左右	5
图 13: 公司经营性现金净流量/净利润大于 1	5

一、业绩符合预期，归母净利润增速超过营收增速

业绩符合预期，归母净利润增速超过营收增速。公司发布 2020 年年报，公司实现营收和归母净利润 14.90 亿元和 2.10 亿元，同比增长-5.34%和 25.6%。业绩符合我们之前预期：公司实现营收和归母净利润 15.06 亿元和 2.09 亿元。

汽车销量重回正增长轨道，新能源汽车销量创历史新高，主营业务增长动力强劲。公司主要产品为车用纤维及车用内饰件，与汽车行业的下游行业的市场状况、增长速度、产品价格等因素关联较大。2020 年，从市场情况来看，虽然 2020 年一季度受疫情影响，汽车产销同比大幅下滑，但从 2020 年 4 月以来，汽车市场逐渐复苏。全年产销增速稳中略降，基本消除疫情的影响。随着疫情的逐渐控制，汽车行业整体也出现转机。根据公司年报，2020 年中国汽车销量为 2531.1 万辆，同比仅下降 1.9%，降幅比上年大幅收窄 6.3 个百分点，销量连续 12 年位居全球第一。其中，新能源汽车销量达 136.7 万辆，同比增长 10.9%，创历史新高。回首 2020 年，中国汽车销量逐月回升、走出低谷，取得了好于预期的成绩。预计 2021 年中国汽车销量将重新回到正增长的轨道。

图 1：2020 年公司实现营收 14.90 亿元，yoy-5.34%



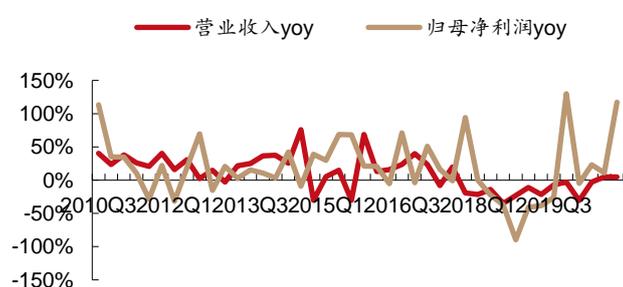
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：2020 年公司实现归母净利润 2.10 亿元，yoy+25.6%



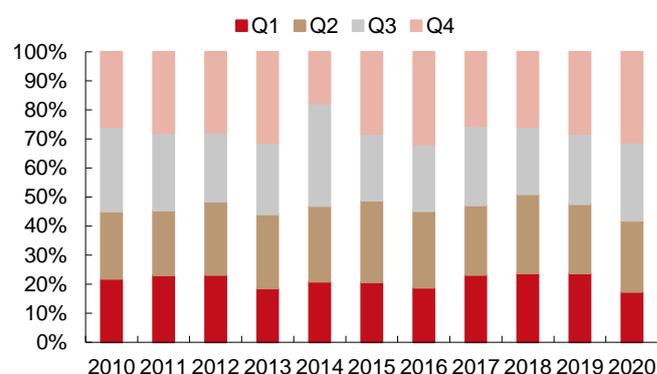
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：下半年营收稳定增长，归母净利润大幅增长



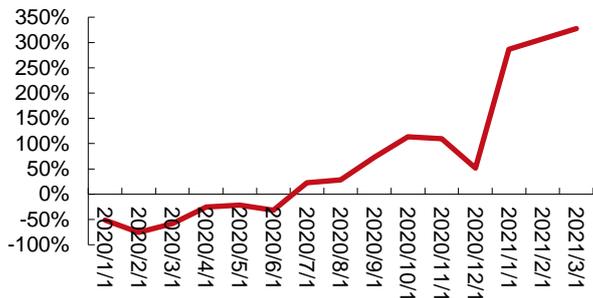
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：公司各季度营收相对平均，Q1 和 Q2 受疫情影响



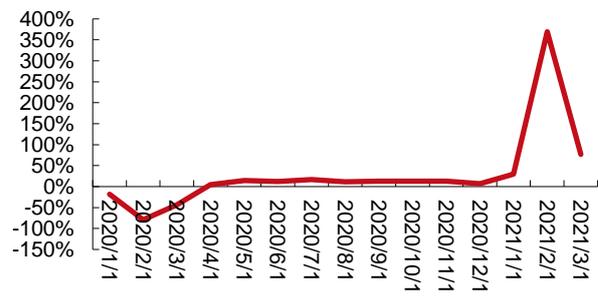
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：2020 年至今中国汽车销量增速



资料来源：中国汽车工业协会，西部证券研发中心

图 6：2020 年至今中国新能源汽车销量增速



资料来源：中国汽车工业协会，西部证券研发中心

二、车饰业务占比降低，业务转型升级初显成效

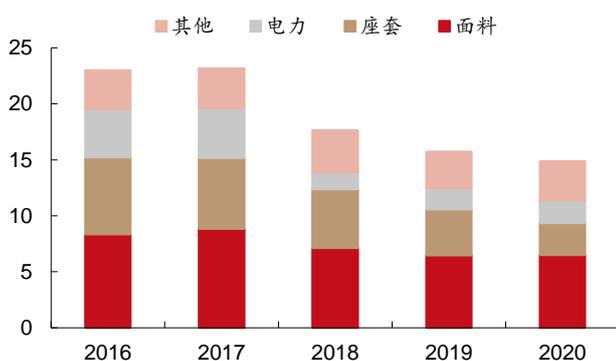
饰件业务方面，主要业绩指标完成并超出年初预算目标。公司一直专注于汽车内饰材料的研发和生产，进行了全产业链布局，业务发展稳定。2020 年公司饰件业务板块主要业绩指标完成并超出年初预算目标，实现净利润 11,862.47 万元，同比增长 40.63%。在受疫情影响国内汽车产销下滑的严峻形势下，公司防疫经营两手抓，内部不断优化调整产品结构，以提升公司产品毛利率，适当收缩了劳动密集型的座套业务，同时扩大生态合成革业务并稳步推进，使整体盈利能力提升。

新能源业务方面，收入和利润比较稳定，未来将继续调整优化。公司光伏电站并网容量 200MW。本期公司实现光伏发电业务收入 20,315.87 万元，同比增长 6.17%。2020 年累计发电量较上年同期增长 11%，受第一季度疫情和天气辐照影响，各电站发电量有升有降，呈有效对冲，整体实现正增长状态。光伏电站收入和毛利率，净利润都比较稳定，属于重资产业务，公司将继续调整内部优化，不做新的发展。

滤波器业务方面，公司完成滤波器业务资本架构搭建的第一步。2020 年 10 月完成对 NSD 控股股权的联合收购，由此进入稀缺的高端 SAW 滤波器领域。公司在投资者互动平台表示，滤波器项目第二批股权转让已通过日本政府的审批，目前交易双方在积极推进第二批股权交割事宜，同时推进滤波器在中日两国产能的新建和扩建。

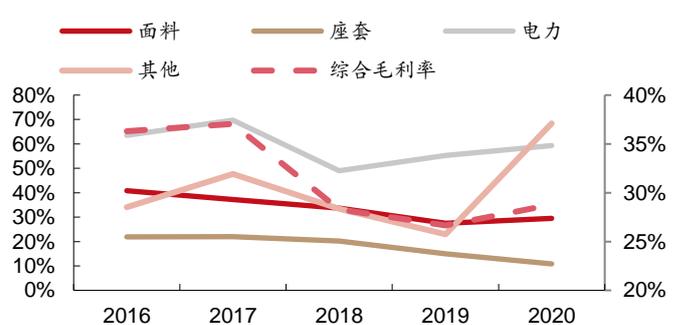
公司业务转型升级成效初显，相对高毛利的电力及其他、面料毛利率的提高以及占比提高带动公司综合毛利率从 26.65% 提升至 28.79%，提高 2.14pct。

图 7：2020 年座套占比下降，电力及其他业务占比提升



资料来源：Wind，西部证券研发中心（单位：亿元）

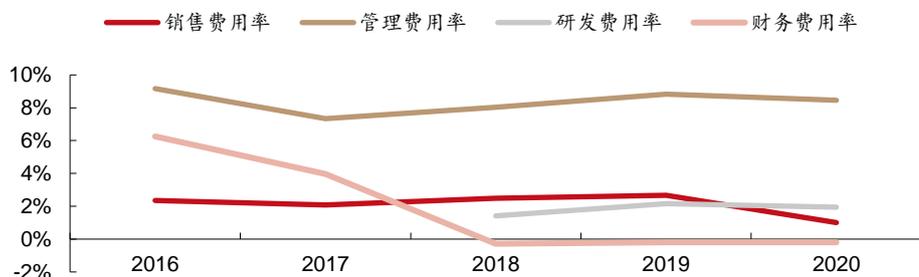
图 8：2020 年面料、电力及其他毛利率有所提升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

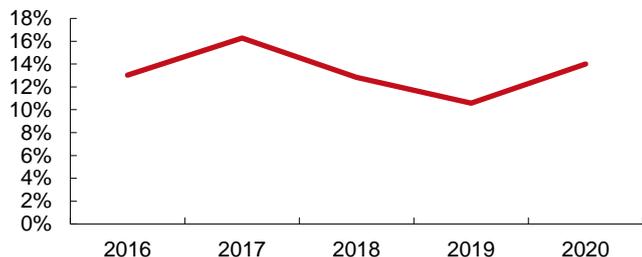
公司期间费用率下降 2.26pct，净利率提升 3.43pct，ROE 小幅提升 1.47pct。因执行新收入准则，公司将产品交付之前的运费从销售费用调整至合同履行成本。公司销售费用率从 2.67% 下降至 1.01%。管理费用和研发费用同比下降 9.56%、14.36%，带动管理费用率和研发费用率下滑 0.37pct 和 0.21pct。

图 9：2020 年期间费用率整体小幅下降



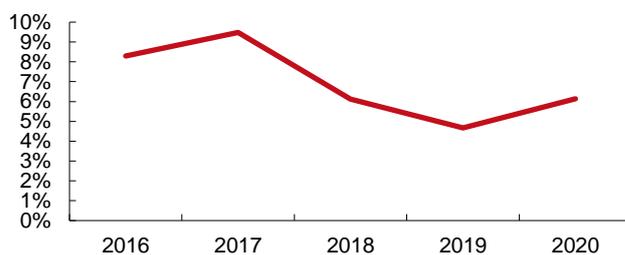
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 10：2020 年公司净利率提升 3.43pct



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 11：2020 年公司 ROE 提升 1.47pct



资料来源：Wind，西部证券研发中心

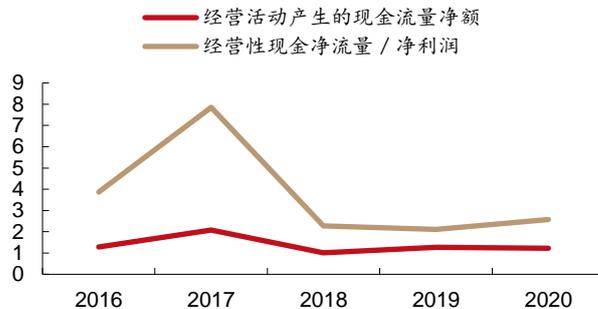
公司资产负债率整体稳定，保持在 12% 左右，流动负债占总负债比例接近 100%。公司经营质量高，公司经营性现金净流量/净利润大于 1。

图 12：公司资产负债率保持稳定，在 12% 左右



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 13：公司经营性现金净流量/净利润大于 1



资料来源：Wind，西部证券研发中心（单位：亿元）

三、汽车内饰平稳增长，下半年关注滤波器进展

主营业务方面，公司是国内汽车内饰面料行业龙头企业，市场占有率位居前列，保持稳定增长。公司获得“大众、通用”汽车内饰面料全球供应商资格。公司追求自身发展的同时坚持从满足市场需求的角度出发，以新一代信息技术和智慧应用为支撑，打造创新平台，促进汽车内饰材料的转型升级，产品从织物面料拓展至汽车内饰环保生态革、超纤革和麂皮绒等新产品，以实现绿色环保、智能制造发展愿景。

转型业务方面，下半年关注滤波器进展。公司光伏发电业务主要利用太阳光能、太阳能组件、逆变器等电子元件组成的发电体系，与电网相连并向电网输送电力的光伏发电系统，是属于国家鼓励力度最大的绿色电力开发能源项目。截至2020年12月尚有光伏发电电站7座，分别位于新疆富蕴1座30MW，新疆温泉1座30MW，新疆若羌1座20MW，云南通海1座30MW，陕西榆林1座50MW，山东菏泽1座10MW，河北宣化1座30MW，共计200MW。公司对光伏发电业务将继续调整优化，不做新的发展，未来将视公司的资金情况及后续新项目的发展调整其战略方向。同时根据滤波器业务在中日两国产能的长期规划，对相关投资主体实施增资，以启动滤波器中国工厂的建设。

我们预测公司2021-23年营业收入分别为16.68、18.87、21.42亿元，净利润分别为2.36、2.66、2.89亿元。对公司进行分部估值法：1) 首先对汽车内饰和光伏发电业务分别估值，通过PE估值法对汽车内饰业务进行估值，对应市值30亿元；通过PB估值法对光伏发电业务进行估值，对应市值23亿元，合计市值53亿元。2) 对芯投微（公司间接持有58.33%股份）进行单独估值，采用PE估值法，假设中性和乐观情景下市占率分别达到3.06%和6.12%、净利率分别为5%和10%的情况下，对应平均市值分别为30、60亿元。综上，我们按照中性和乐观情景下滤波器业务的平均目标市值45亿元计算，对应2021年总市值为98亿元，目标价6.67元，维持“买入”评级。

四、风险提示

- 1) 宏观经济下行导致行业增速不及预期；
- 2) 业务拓展进度不及预期；
- 3) 5G手机渗透率不及预期；
- 4) 行业竞争加剧风险等。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	356	371	544	390	374	营业收入	1,574	1,490	1,668	1,887	2,142
应收款项	710	793	535	816	1,059	营业成本	1,155	1,061	1,168	1,318	1,495
存货净额	210	209	213	240	275	营业税金及附加	20	17	20	22	25
其他流动资产	1,054	734	951	822	836	销售费用	42	15	27	34	43
流动资产合计	2,330	2,108	2,244	2,268	2,544	管理费用	173	155	179	200	229
固定资产及在建工程	1,541	1,421	1,468	1,557	1,664	财务费用	(3)	(3)	(7)	(6)	1
长期股权投资	0	171	0	60	130	其他费用/(-收入)	(18)	(4)	(7)	(4)	(1)
无形资产	155	157	144	131	121	营业利润	206	250	289	324	350
其他非流动资产	112	105	132	111	111	营业外净收支	(0)	1	(0)	(0)	0
非流动资产合计	1,808	1,853	1,745	1,859	2,026	利润总额	206	251	289	324	350
资产总计	4,138	3,961	3,988	4,127	4,570	所得税费用	39	42	55	59	63
短期借款	0	0	5	7	242	净利润	166	209	234	264	287
应付款项	526	507	540	617	688	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	167	210	236	266	289
流动负债合计	526	507	545	624	930	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	4	4	5	4	4	ROE	4.5%	6.0%	6.9%	7.7%	8.2%
长期负债合计	4	4	5	4	4	毛利率	26.7%	28.8%	30.0%	30.2%	30.2%
负债合计	530	511	550	628	934	营业利润率	13.1%	16.8%	17.3%	17.2%	16.3%
股本	1,471	1,471	1,471	1,471	1,471	销售净利率	10.6%	14.0%	14.0%	14.0%	13.4%
股东权益	3,608	3,450	3,439	3,499	3,636	成长能力					
负债和股东权益总计	4,138	3,961	3,988	4,127	4,570	营业收入增长率	-10.9%	-5.3%	12.0%	13.1%	13.5%
						营业利润增长率	-29.3%	21.5%	15.5%	12.0%	8.1%
						归母净利润增长率	-28.0%	25.6%	12.7%	12.6%	8.7%
						偿债能力					
						资产负债率	12.8%	12.9%	13.8%	15.2%	20.4%
						流动比	4.43	4.12	4.12	3.64	2.74
						速动比	4.03	3.74	3.73	3.25	2.44
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	0.11	0.14	0.16	0.18	0.20
						BVPS	2.43	2.32	2.32	2.36	2.45
						估值					
						P/E	29.0	23.1	20.5	18.2	16.7
						P/B	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
						P/S	3.1	3.2	2.9	2.6	2.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

- 买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。